

LIANHE  
IDENTIFICATION  
EVALUATION

IMPACT PLAN

# 化债背景下重点省份地方投资的变化及展望

联合资信 公用评级三部 赵传第



联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



## 一、化债背景下地方投资相关政策梳理

2023 年以来我国地方政府投资政策有保有压，主要聚焦“控增量、补缺口、保重点”三个维度。地方政府需在投资促进及控制债务中谋求动态平衡。

近年来，地方政府投资项目<sup>1</sup>在促进经济发展、推进城市化进程和改善居民生活等方面发挥了重要作用，同时也使得地方政府面临较大的债务压力。平衡经济发展与债务风险、防范化解地方政府债务风险一直是近年来国家和地方政府的工作重点之一。我国地方政府的化债思路大致经历从“开前面、堵后门，利用政府债券置换”到“严控增量，化解存量”的演变。对于“化解存量”，国家及地方政府已经陆续出台包括六种化债措施、优化债务期限结构、高成本债务置换低成本债务、降低利息负担等措施，并取得了一定成效。对于“严控增量”，则大多侧重于剥离融资平台政府融资职能、严控新增隐性债务、强化问责机制等方式。2023 年“47 号文”的出台直指高风险省份政府投资项目，立足于从源头遏制新增，要求 12 个重点省份<sup>2</sup>在地方债务风险降低至中低水平之前，严控新建政府投资项目，严格清理规范在建政府投资项目。上述省份的政府投资将受到明显制约，对地方经济发展的拉动作用受限。2024 年出台的“14 号文”将 12 个重点省份的化债政策拓展至其他 19 个省份自主选报的地市（需要债务负担重、化债难度高，且需获批），若一旦上报获批，在获得化债政策支持的同时可能也将面临投资受限。

反观 2023 年以来国家和各地政府陆续出台的一系列投资促进政策，主要侧重于发挥政府投资的杠杆作用，积极扩大有效投资：（1）投资主体方面，鼓励民间资本、外资等参与国家重大项目建设；发挥好政府投资的带动放大效应，推动政府与社会资本合作新机制，对于部分原大多由国有投资的项目，如园区基建、停车场、物流、铁路、高速公路等，鼓励加大民营企业参与程度。（2）投资领域方面，积极扩大有效投资，重点保障国家重大战略任务、“十四五”规划重大工程项目、加强民生、新型基础设施项目的建设，优化和扩大工业投资，整体投资方向更聚焦重大项目、关键领域。

（3）流程方面，做深做实项目前期工作，提升项目成熟度；深化投资审批制度改革，提升企业投资项目审批及落地效率，从流程方面提升民营资本投资便利度。（4）资金保障方面，对于财政投入，要求大力优化支出结构，强化国家重大战略任务和基本民

---

<sup>1</sup> 根据《政府投资条例》，政府投资是指在中国境内使用预算安排的资金进行固定资产投资建设活动，包括新建、扩建、改建、技术改造等；政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的社会公益服务、公共基础设施、农业农村、生态环境保护、重大科技进步、社会管理、国家安全等公共领域的项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。政府投资项目指政府采取直接投资方式、资本金注入方式投资的项目。

<sup>2</sup> 包括天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏，以下统称“重点省份”。

生财力保障，严控一般性支出；扩大中央预算内投资安排，合理扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金范围，额度分配向项目准备充分、投资效率较高的地区倾斜；优化民间投资项目的融资支持，积极帮助民间投资项目解决融资困难，降低民营企业融资成本。

整体上看，2023 年以来我国地方政府投资政策有保有压，主要聚焦 3 个维度：

(1) 控增量：严格控制高风险省份政府投资项目，压降政府投资规模；(2) 补缺口：多举措鼓励民间资本、外资参与投资，弥补政府投资减少带来的缺口；(3) 保重点，对于重大项目、关键领域，仍保留政府投资的保障作用，优化政府投资结构。

2024 年我国《政府工作报告》明确经济增长的预期目标为 5% 左右，要求坚持稳中求进、以进促稳、先立后破。各地政府工作报告中涉及固定资产投资的预期目标仍为增长。面对外需下滑、内需不足的复杂形势，固定资产投资预计仍将是稳定我国经济发展的重要力量（2018—2022 年我国资本形成率在 42.9%~44% 范围内波动），地方政府需在投资促进及控制债务中谋求动态平衡。

**表 1 2023 年以来重要政策梳理**

涉及领域	政策/文件名称	发布时间	主要内容
投资规模	《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》（国办发〔2023〕47 号文）	2023 年	对 12 个债务高风险重点省份政府投资项目进行了约束，在地方债务风险降低至中低水平之前，严控新建政府投资项目，严格清理规范在建政府投资项目。 <b>新建项目：</b> 原则上不得在交通、社会事业、市政、产业园区、新型基础设施、楼堂馆所、棚户区改造等领域新建（含改扩建与购置）政府投资项目；满足国家战略部署、规划纲要等要求（及三大工程）且可通过中央投资、财政资金等予以支持并可依法合规举债筹措资金的重大政府投资项目除外。 <b>存量项目：</b> 对存量项目进行清理，总投资完成率低于 50% 的大部分项目要缓建或停建（尤其是低于 30%），总投资完成率高于 50% 的小部分项目要缓建或停建，地方政府要承担起解决缓建及停建项目后续处置中产生一系列经济或社会问题的主体责任。对于总投资完成率超过 50% 且已落实后续建设资金，并视情况优化建设方案、压缩投资规模的政府项目，可续建。
	《关于进一步统筹做	2024 年	核心内容是 12 个高风险重点省份之外的 19 个

	好地方债务风险防范化解工作的通知》(国办发 14 号文)		省份可自主选报辖区内债务负担重、化债难度高的地区，以地级市为主，获批后参照 12 个重点省份的相关政策化债。
投资主体	《国家发展改革委关于进一步抓好抓实促进民间投资工作 努力调动民间投资积极性的通知》(发改投资〔2023〕1004 号)	2023.7.14	激发民间资本投资活力，鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程、重点产业链供应链项目建设；力争将全国民间投资占固定资产投资的比重保持在合理水平；在交通、水利、清洁能源、新型基础设施、先进制造业、现代设施农业等领域中，选择一批细分行业鼓励民间资本积极参与。优化民间投资项目的融资支持。国家发改委将与有关银行加强对接，依托全国投资项目在线审批监管平台，适时共享有关民间投资项目前期手续办理情况，以及是否获得中央预算内投资等资金支持信息，引导加大融资支持力度。各省级发展改革委要参照工作机制，主动与银行、保险等金融机构加强对接，积极帮助民间投资项目解决融资困难。
	《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》(国办函〔2023〕115 号)	2023.11.3	制定《支持民营企业参与的特许经营新建(含改扩建)项目清单(2023 年版)》，对于市场化程度较高、公共属性较弱的项目(比如园区基础设施、公共停车场、物流枢纽、物流园区、旅游公共服务项目等)，应由民营企业独资或控股；关系国计民生、公共属性较强的项目(比如污水处理、污水管网、城镇供水供热供气、城际铁路、资源开发性铁路和支线铁路、收费公路项目等)，民营企业股权占比原则上不低于 35%；少数涉及国家安全、公共属性强且具有自然垄断属性的项目(比如列入中长期铁路网规划、国家批准的专项规划和区域规划的铁路项目，投资规模大、建设难度高的收费公路等项目，城市地铁、轻轨和市域(郊)铁路项目，民用运输机场项目等)，应积极创造条件、支持民营企业参与。
资金筹措	2024 年《政府工作报告》	2024 年	2024 年，中央预算内投资拟安排 7000 亿元(较 2023 年增加 200 亿元)，拟安排地方政府专项债券 3.9 万亿元，比上年增加 1000 亿元。为系统解决强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设的资金问题，从 2024 年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，2024 年先发行 1 万亿元。

	国新办发布会	2024年3月	调整优化中央预算内投资结构，适当扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金的范围，同时加强各类政府投资的统筹衔接和错位安排，形成各类资金的整体合力
--	--------	---------	--

注：47号文和14号文均为密发，相关内容主要来自公开新闻

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 二、重点省份 2023 年固定投资完成情况及 2024 年计划

2023年，半数重点省份固定资产投资呈现负增长。在房地产投资增长乏力和基建投资压缩的预期下，重点省份固定资产投资增长将继续承压，区域之间存在分化。在公布2024年投资计划的重点省份中，除贵州省外，其他重点省份重大项目投资规模较之前持平或小幅增长，在地方投资受限的背景下，省级重大项目的实施有利于托底地方固定资产投资。

根据国家统计局数据，2023年，我国固定资产投资（不含农户）完成额50.30万亿元，按可比口径计算同比增长3.0%，增速为近十年来第二低值。其中，基础设施投资增长5.9%，制造业投资增长6.5%，房地产开发投资下降9.6%。2023年，12个重点省份GDP规模占全国的比重为18.27%，而其固定资产投资完成额占比大约在30%左右。与经济体量相比，重点省份固定资产投资贡献率更高。2023年，12个重点省份中固定资产投资同比增速最快的为内蒙古自治区（增速居全国第二位），主要受其工业及制造业投资拉动；有6个省份固定资产投资呈现负增长、7个省份增速低于全国平均水平；整体看大多数重点省份2023年固定资产投资已下降，部分省份甚至出现连续下滑。分领域看，公布数据的重点省份中，除宁夏外，其余省份房地产投资同比均呈下降趋势，基建投资下降的省份有云南省、天津市、宁夏回族自治区、广西壮族自治区，制造业投资下降的省份为广西壮族自治区。有10个重点省份公布2024年固定资产投资增长目标，均为正增长；其中，辽宁省上调幅度最高（较上年增速），天津市为实现正增长，重庆市、内蒙古自治区投资增长预期有所下调。

在房地产投资增长乏力和基建投资压缩的预期下，重点省份固定资产投资增长将继续承压，若工业和重大项目投资无法有效发力，这些区域投资甚至经济增长将面临较大压力。具体看，我们以资本形成率<sup>3</sup>作为分类标准将12个重点省份分为三类区域，

<sup>3</sup> 资本形成率，又称投资率，通常指一定时期内资本形成总额占国内生产总值使用额的比重，公式为资本形成率 = (资本形成总额 / 支出法 GDP) × 100%，资本形成总额等于固定资本形成总额、存货变化价值和珍贵物品的获得之和减去处置的价值；资本形成率是反映投资对经济增长贡献率的重要参考指标。由于自2018年起各省级政府不再公布固定资产投资规模，各地亦基本不再公布资本形成率指标。考虑我国整体资本形成率指标近十年来变化不大，我们假设各省资本形成率自2018年以来亦未发生重大变化。

其中青海省、宁夏回族自治区、云南省（以下统称“A类区域”）资本形成率超过90%，经济发展对投资依赖度很高，在房地产投资增长乏力和基建投资进一步压缩的预期下，上述三省固定资产投资增长的压力很大，若工业投资无法得到有效释放，经济增长将受到较大制约。贵州省、吉林省、内蒙古自治区和黑龙江省（以下统称“B类区域”）资本形成率介于60%~70%，经济发展对投资依赖度高，除未查到相关数据的黑龙江外，其余三省工业类投资比重约为30%，占比明显低于A类区域中的青海、云南，基建投资贡献率可能相对较高，且该三省2023年基建投资为正增长。在“47号文”要求下若以政府投资为主导的基建投资下滑，该类区域投资增长压力更大。天津市、重庆市、甘肃省、广西壮族自治区、辽宁省（以下统称“C类区域”）资本形成率均高于全国平均水平，但在12个重点省份中处于较低水平，经济发展对投资依赖度较高。其中辽宁省基建投资占比较高，天津市2023年基建和房地产投资同比下滑，广西壮族自治区2023年三大类投资均下降，上述三省未来投资增长的压力偏大。此外，从公布数据的重点省份中，民间投资占比偏低的省份在国有投资受限的背景下投资增长难度较高。

**表2 重点省份固定资产投资情况**

省	2023年增速	2023年结构					2024年目标增长率	资本形成率（2017年）
		具体构成	工业投资增速	基建投资增速	房地产投资增速	民间投资占比		
青海省	-7.50%	工业投资占49.8%	11.0%	/	-32.0%	/	--	148.5%
宁夏回族自治区	5.50%	/	15.5%	-9.2%	3.8%	58.2%	6%	110.6%
云南省	-10.60%	产业投资占50.4%	19.1%	-11.4%	-34.4%	45.2%	--	94.6%
贵州省	-5.70%	工业投资占30.9%	10.7%	8.6%	-19.8%	36.8%	4.5%左右	69.1%
吉林省	0.30%	工业投资占28.2%；基建投资占25.7%	制造业投资增长3.9%	4.0%	-18.8%	/	3%以上	66.8%
内蒙古自治区	19.80%	制造业投资占24.7%，采矿业占6.1%，房地产占17.9%，电热水占22.4%，水利环境及公共	制造业投资增长46.4%	12.0%	-1.5%	55.2%	15%左右	64.0%

		设施管理占 9.4%*						
黑龙江省	-14.8%	/	/	/	/	/	7%以上	61.2%
天津市	-16.4%	工业投资占 35.1%；基建投 资占 26.9%；房 地产投资占 28%	5.4%	-8.1%	-42.1%	/	实现正 增长	56.4%
重庆市	4.30%	制造业投资占 23.1%	13.3%	7.0%	-13.2%	/	4%	53.9%
甘肃省	5.90%	/	30.1%	持平	-14.8%	/	6%左右	51.0%
广西自治 区	-15.50%	工业投资占 38.7%	-2.6%	-16.4%	-31.2%	/	3%以上	50.6%
辽宁省	4.0%	基建投资占 32.4%；制造业 投资占 23.1%	制造业投 资增长 14.0%	15.2%	-26.1%	/	10%	43.3%

注：重庆市资本形成率为 2021 年数据；内蒙古自治区固定资产投资结构为 2022 年数据，民间投资占比为 2023 年 1~10 月数据；宁夏自治区民间投资占比为 2023 年前三季度数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

重大项目<sup>4</sup>对经济增长、地方长远发展具有支撑和促进作用，在重点省份政府投资受约束的背景下有利于拉动地方投资。省级重大项目为地方固定资产投资的重要组成部分，比如 2023 年湖南省重大项目投资占全部投资比重为 72.8%，江西省占比 68.9%，辽宁省占比 59.2%（2023 年前三季度），重大项目的落地实施对地方投资的贡献突出。

在公布 2024 年重大项目投资计划的重点省份中，除贵州省下调外，其他省市 2024 年计划投资额均较之前年度维持稳定或小幅上升。重点省份中 2024 年计划投资规模最大的为内蒙古自治区，投资计划超过 9000 亿元，其次为广西自治区、重庆市。从结构看，重点省份产业类重大项目投资比重有所提升，公布信息的重点省份中天津市以社会资本为主的重点建设项目投资占比超过 80%。整体看，在公布 2024 年投资计划的重点省份中，除贵州省外，其他省份重大项目投资体量较之前（计划或完成额）持平或小幅增长，在地方投资受限的背景下托底各地固定资产投资。

<sup>4</sup>我国省级政府一般每年初会公布重大项目清单，一般为政府投资 5000 万元以上、企业投资亿元以上的项目，主要涵盖产业投资、基础设施、民生保障三大类别。该类项目一般符合国家及地方发展规划，对地区发展影响重大，投资金额较大且为政府重点保障项目。

**表3 重点省份省级重大项目情况（单位：个、亿元）**

省	2022年 完成投资额	2023年		2024年计划		
		计划 投资额	完成 投资额	项目数量	当年投资额	投资领域
辽宁省	1698*	1698	/	300	>1700	央地合作重点项目年度计划投资超过1100亿元；新开工项目年度计划投资近250亿元；续建项目年度计划投资超过860亿元
重庆市	4103.9	4323	4857.6	1174	4397	现代化产业体系项目占25%，内陆开放高地项目占32%，新型城镇化项目占29.8%
云南省	/	6064	--	--	--	
广西自治区	4517	4261.6	5285	>2500	>5000	--
内蒙古自治区	6336	7806	8259	3095	9120	力争基础设施重大项目投资不低于1700亿元；实施重大产业项目1400个以上
贵州省	6449*	8003.86	--	3086	3197.44	--
天津市	/	2360.57	/	807	2465.78	先进制造业、科技和产业创新领域项目投资规模占比37.5%，基础设施类占比49%，民生改善类占比8.2%。以社会资本为重点建设项目投资占比超80%
黑龙江省	/	/	/	/	/	计划实施省级重点产业项目1000个，其中经济发展新引擎和战略性新兴产业项目占比将超过50%
吉林省	/	/	/	>2500	/	计划实施重大项目2500个以上，其中亿元以上项目1000个，全力推进科技含量高、引领能力强、发展潜力足、创收效益好的产业类项目
甘肃省	/	2511.84	2690	300	/	--
宁夏自治区	/	/	1567	1300	2200	以“六新六特六优”“四大改造”为重点的产业项目



						667 个，年度计划投资 1400 亿元；以防灾减灾救灾、安全能力提升、生态环保为重点的基础设施项目 485 个，年度计划投资 575 亿元（占比 26%）
青海省	1173	1024	1099 (1-11 月)	/	/	--

注：部分数据取自公开新闻；2022 年完成投资列，若数据标注\*，则该数据为当年计划值

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 三、展望及建议

当前防范化解地方政府债务风险的背景下，地方政府需要在投资促进及控制债务中谋求动态平衡。2023 年以来地方投资政策主要聚焦“控增量、补缺口、保重点”三个维度，我们预计 2024 年：

（1）从投资规模看，重点省份政府投资规模增速或将下滑甚至呈现负增长，政府投资项目将更多依赖于地方政府债券、中央预算内投资资金及符合要求的重大项目获批资金。

（2）从投资结构看，重点省份以政府投资为主的基础设施建设类项目投资体量预计有所下滑，政府投资更侧重于符合国家和区域发展规划的重大项目、民生保障、“三大工程”等领域。

（3）从投资主体看，民营资本参与地方基建的环境更加宽松，但受限于基础设施类项目投资规模大、回报周期长的问题，民营资本大规模参与地方基建的可能性不高，然而随着地方政府规范实施政府和社会资本合作新机制，在项目推介、审批流程、合作方式、融资促进等方面发力，社会资本参与地方基建的意愿预计持续上升，公共停车场、物流园区、旅游景区、污水处理等具有一定经营收益的项目将面临较好的机会。

（4）从增长角度，重点省份固定资产投资增长将更多依赖工业投资拉动，投资结构有所调整。

面对化债与投资促进的平衡，我们建议地方政府：（1）经济增长方面，地方政府应充分发挥消费对经济增长的拉动作用，着力扩大内需，增强地方经济的内生力，形成投资和消费相互促进的良性循环，降低经济发展对固定资产投资的依赖程度；（2）积极扩大有效投资，在满足基本民生保障的前提下，将财政资金更多用于支持有潜力

的项目、领域，优化产业结构，提升区域自身造血能力及可持续发展能力；（3）营造公平的竞争环境，吸引民间投资，鼓励民营投资，地方政府可通过产业基金等方式发挥政府投资资金的杠杆作用，撬动民间投资；（4）投资资金来源多元化，统筹利用政府债券、银行贷款、财政资金、超长期特别国债、社会资本等多种渠道，同时提高投资资金使用效率；（5）发掘区域优势，边化债、边发展，在债务化解和经济发展中寻求平衡。

## 联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。